Consultations sur la Stratégie de gestion de la dette 2019-2020

Vue d'ensemble

Le ministère des Finances et la Banque du Canada sollicitent l'avis des distributeurs de titres d'État, des investisseurs institutionnels et des autres parties intéressées sur des questions liées à la conception et aux modalités du programme d'emprunt du gouvernement canadien sur le marché intérieur pour 2019-2020 et au-delà. Les consultations menées régulièrement auprès des participants au marché font partie intégrante du processus de gestion de la dette et sont d'une grande utilité. Tous les participants au marché sont invités à faire part de leurs observations.

Afin de guider les participants, le présent document renferme des questions sur les programmes d'émission de bons du Trésor et d'obligations du gouvernement du Canada, la stabilité des émissions et le bon fonctionnement des marchés.

Contexte

Les objectifs fondamentaux de la gestion de la dette consistent à obtenir un financement stable et à faible coût permettant de combler les besoins financiers du gouvernement du Canada, et à veiller au bon fonctionnement du marché des titres émis par l'État. L'atteinte de cet objectif passe par la recherche d'un juste équilibre entre les coûts et les risques associés à la structure d'emprunt selon divers scénarios concernant les besoins de financement et dans des conditions de marché variées. L'accès à un marché des titres du gouvernement qui fonctionne bien permet de mobiliser les fonds nécessaires au financement des besoins de l'État de manière efficiente dans le temps. De plus, c'est pour préserver la liquidité et le bon fonctionnement du marché des titres émis par l'État que le gouvernement s'efforce de favoriser la transparence et l'uniformité.

La structure de la dette du gouvernement est en partie tributaire de la stratégie de gestion de la dette à moyen terme, laquelle vise à équilibrer dans le temps l'arbitrage entre les coûts et les risques tout en préservant le bon fonctionnement des marchés dans les principales catégories d'échéance. Cette structure repose en outre sur les résultats des consultations menées auprès des participants au marché. Les besoins d'emprunt du gouvernement et la stratégie d'émission pour l'exercice 2019-2020 n'ont pas encore été arrêtés, mais ils seront communiqués dans la Stratégie de gestion de la dette de 2019-2020, qui sera publiée dans le budget de 2019.

En 2017-2018, en raison d'une combinaison de facteurs, les besoins d'emprunt ont été nettement inférieurs à ce qui était prévu dans la Stratégie de gestion de la dette de 2017-2018. En conséquence, la taille des adjudications de bons du Trésor tenues toutes les deux semaines a été réduite et l'encours de ces bons a baissé de façon constante pendant cette période (graphique 1). On a ajusté le programme des obligations à la mi-année pour favoriser une hausse des émissions de bons du Trésor, notamment en réduisant la taille des adjudications d'obligations à 2 et 5 ans, et en retirant une adjudication d'obligations à 3 ans.

Graphique 1 : Encours des bons du Trésor et taille des adjudications

Source : Banque du Canada

Nota : Sont exclus les bons de gestion de trésorerie.

Dans ce contexte, les propositions reçues dans le cadre de ces consultations aideront les gestionnaires de la dette fédérale à concevoir, pour l'exercice 2019-2020, une stratégie de gestion de la dette axée sur la préservation d'un juste équilibre entre les coûts et les risques, et sur le maintien de la liquidité et du bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

Bons du Trésor

Selon la stratégie actuelle de gestion de la dette, l'encours des bons du Trésor devrait s'établir à 138 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2018-2019. L'émission toutes les deux semaines des bons à 3 mois, 6 mois et 12 mois se poursuivra, et la taille des adjudications devrait se situer entre 8 milliards et 14 milliards de dollars. Le gouvernement continuera de recourir aux bons de gestion de trésorerie ainsi qu'aux rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie comme moyen de gérer sa trésorerie de façon efficiente.

1. Comment les marchés primaire et secondaire des bons du Trésor du gouvernement du Canada se sont-ils comportés cette année, ainsi que par rapport aux années passées? Que pensez-vous de la taille des adjudications, de la liquidité, des activités de négociation et du comportement des investisseurs?
2. Qu'estimez-vous être un ordre de grandeur approprié pour l'encours des bons du Trésor et le montant à émettre par adjudication qui puisse assurer le bon fonctionnement des marchés primaire et secondaire?
3. Faudrait-il ajuster la répartition des montants des bons du Trésor entre les trois tranches (3, 6 et 12 mois)?

Obligations

Comme il est indiqué dans la Stratégie de gestion de la dette de 2018-2019, la valeur prévue des émissions brutes d'obligations négociables est de 115 milliards de dollars pour 2018-2019. Après prise en compte des arrivées à échéance prévues et des rachats de titres programmés, l'encours des obligations du gouvernement du Canada devrait atteindre 598 milliards de dollars d'ici la fin de l'exercice. Le profil d'émission pour 2018-2019 repose sur huit dates d'échéance (tableau 1).

Tableau 1 : Profils d'échéances et fourchettes des obligations de référence par segment pour 2018-2019†

Durée	Cible actuelle (G$ CAN)	Dates d'échéance	Nombre d'adjudications[3]
2 ans	10-16	Février, mai, août, novembre	16
3 ans[1]	4-9	Mars, septembre	6
5 ans	11-17	Mars, septembre	8
10 ans	10-16	Juin	5
30 ans	10-16	Décembre	3
Obligations à rendement réel	10-16	Décembre[2]	4

† L'émission d'obligations à 50 ans n'est envisagée que si les conditions du marché sont favorables. Aucun programme d'émission régulière d'obligations à très long terme n'est envisagé pour le moment.
[1] Les obligations à 3 ans constituent une réouverture de l'ancienne émission de référence d'obligations à 5 ans.
[2] Les fourchettes des émissions d'obligations à rendement réel comprennent une estimation de l'ajustement au titre de l'inflation. Les obligations à rendement nominal et les obligations à rendement réel à 30 ans n'arrivent normalement pas à échéance la même année.
[3] Le nombre réel d'adjudications peut être différent du nombre prévu en raison de changements imprévus des besoins d'emprunt.

4. Comment les marchés primaire et secondaire des obligations du gouvernement du Canada se sont-ils comportés cette année? Par rapport aux années passées? Que pensez-vous de la taille des adjudications et de la taille cible des émissions de référence dans les divers segments d'échéance? Que pensez-vous de la liquidité, des activités de négociation et du comportement des investisseurs?
5. L'État émet actuellement des obligations dans trois segments à long terme : obligations à rendement nominal à 10 ans, obligations à rendement nominal à 30 ans et obligations à rendement réel à 30 ans. Le gouvernement devrait-il répartir autrement les montants entre ces segments?
6. Quelles furent les incidences de la réduction, en milieu d'année, de la taille des adjudications d'obligations et du retrait d'une adjudication d'obligations à 3 ans?

Stabilité des émissions

Les décisions du gouvernement en matière d'émission de titres d'emprunt s'appuient sur les principes de régularité, de transparence et de prudence qui sont au cœur de ses activités d'émetteur. L'État recourt généralement au programme d'émission de bons du Trésor pour s'ajuster aux fluctuations infra-annuelles de sa trésorerie et maintenir la stabilité des émissions obligataires. Comme ses besoins de

financement ont été beaucoup moins grands que prévu, il a dû apporter un certain nombre d'ajustements à l'émission d'obligations et de bons du Trésor, ce qui a eu des conséquences pour la stabilité des émissions.

7. Selon vous, le programme d'émission de titres d'emprunt du gouvernement devrait-il être plus stable ou moins stable? Quels changements souhaiteriez-vous voir apporter au programme et quels seraient les principaux effets favorables de ces changements et les inconvénients possibles?

8. Selon vous, pour assurer la stabilité des émissions, faudrait-il apporter des changements aux opérations de rachat d'obligations, y compris les rachats assortis d'une conversion de titres et les rachats aux fins de gestion de la trésorerie, ou réintroduire les rachats au comptant?

Bon fonctionnement des marchés

C'est en 2010 qu'on a consulté pour la dernière fois les participants au marché au sujet de l'encours théorique minimal des émissions. Bien que ces minima théoriques ne soient pas représentatifs des émissions prévues par le gouvernement, ils sont tout de même utiles pour comprendre les conditions à réunir pour maintenir le bon fonctionnement des marchés. Le tableau 2 fait état de l'encours théorique minimal des émissions des divers segments d'échéance qui a été présenté aux participants cette année-là.

Tableau 2 : Encours théoriques minimaux des émissions*

	Encours minimal de l'émission de référence	Nombre minimal d'émissions de référence par année	Encours annuel minimal de l'émission
2 ans	7 G$	2	14 G$
3 ans	0	0	0
5 ans	9 G$	1	9 G$
10 ans	10 G$	1	10 G$
30 ans	11,2 G$	1/4	2,8 G$
Obligations à rendement réel	5,5 G$	1/4	1,4 G$

* Le tableau présente, par rapport à la consultation de 2010, de légères modifications en ce qui a trait à l'encours théorique minimal de l'émission d'obligations à 3 ans (pour tenir compte de la fongibilité des obligations à 5 ans) et d'obligations à 30 ans (pour tenir compte des émissions par rachats assortis d'une conversion de titres).

9. L'encours théorique minimal des émissions de référence, le nombre minimal d'émissions de référence par année et l'encours annuel minimal des émissions présentés au tableau 2 sont-ils toujours appropriés pour assurer le bon fonctionnement des marchés? Comme le nombre d'émissions de référence dans les catégories d'échéance de 2 et 5 ans a doublé, l'encours annuel minimal des émissions est-il toujours approprié?

10. Que pensez-vous de la taille et de la fréquence minimales des adjudications dans les différents segments?

PORTEFEUILLE D'OBLIGATIONS

Durée jusqu'à l'échéance (années)	Taux d'intérêt nominal	Échéance	Segment	Encours net des rachats (millions $ CA)	Rachats (millions $ CA)
Obligation à rendement nominal					
0.0	1,25 %	Sept. 2018	2 ans	7 817	7 783
0.2	0,50 %	Nov. 2018	2 ans	8 760	6 840
0.4	0,50 %	Févr. 2019	2 ans	7 940	7 660
0.5	1,75 %	Mars 2019	5 ans	7 992	2 208
0.7	0,75 %	Mai 2019	2 ans	13 339	2 261
0.8	3,75 %	Juin 2019	10 ans	13 206	4 444
0.9	0,75 %	Août 2019	2 ans	12 030	3 570
1.0	1,75 %	Sept. 2019	3 ans	12 877	3 823
1.2	1,25 %	Nov. 2019	2 ans	15 168	433
1.4	1,25 %	Févr. 2020	2 ans	13 725	675
1.5	1,50 %	Mars 2020	3 ans	23 200	0
1.7	1,75 %	Mai 2020	2 ans	12 600	0
1.8	3,50 %	Juin 2020	10 ans	13 100	0
1.9	1,75 %	Août 2020	2 ans	12 000	0
2.0	0,75 %	Sept. 2020	3 ans	26 000	0
2.2	2,00 %	Nov. 2020	2 ans	6 000	0
2.5	0,75 %	Mars 2021	3 ans	25 500	0
2.5	10,.5 %	Mars 2021	30 ans	567	1 233
2.8	9,75 %	Juin 2021	30 ans	286	4 364
2.8	3,25 %	Juin 2021	10 ans	11 500	0
3.0	0,75 %	Sept. 2021	3 ans	17 200	0
3.5	0,50 %	Mars 2022	5 ans	15 000	0
3.8	9,25 %	Juin 2022	30 ans	206	2 344
3.8	2,75 %	Juin 2022	10 ans	12 700	0
4.0	1,00 %	Sept. 2022	5 ans	15 600	0
4.5	1,75 %	Mars 2023	5 ans	15 000	0
4.8	8,00 %	Juin 2023	30 ans	2 359	5 841
4.8	1,50 %	Juin 2023	10 ans	14 200	0
5.0	2,00 %	Sept. 2023	5 ans	12 000	0
5.8	2,50 %	Juin 2024	10 ans	13 800	0
6.8	9,00 %	Juin 2025	30 ans	2 303	6 597
6.8	2,25 %	Juin 2025	10 ans	13 100	0
7.8	1,50 %	Juin 2026	10 ans	13 500	0
8.8	8,00 %	Juin 2027	30 ans	4 036	5 564
8.8	1,00 %	Juin 2027	10 ans	15 000	0
9.8	2,00 %	Juin 2028	10 ans	13 500	0
10.8	5,75 %	Juin 2029	30 ans	10 883	3 017
10.8	2,25 %	Juin 2029	10 ans	3 000	0
14.8	5,75 %	Juin 2033	30 ans	12 339	1 071
18.8	5,00 %	Juin 2037	30 ans	12 631	1 368
22.8	4,00 %	Juin 2041	30 ans	15 174	626
27.3	3,50 %	Déc. 2045	30 ans	16 400	0
30.3	2,75 %	Déc. 2048	30 ans	14 900	0
33.3	2,00 %	Déc. 2051	30 ans	3 500	0
46.3	2,75 %	Déc. 2064	50 ans	4 750	0
Obligation à rendement réel					
3.3	4,25 %	Déc. 2021	OBR	5 175	0
8.3	4,25 %	Déc. 2026	OBR	5 250	0
13.3	4,00 %	Déc. 2031	OBR	5 800	0
18.3	3,00 %	Déc. 2036	OBR	5 850	0
23.3	2,00 %	Déc. 2041	OBR	6 550	0
26.3	1,50 %	Déc. 2044	OBR	7 700	0
29.3	1,25 %	Déc. 2047	OBR	7 700	0
32.3	0,50 %	Déc. 2050	OBR	2 900	0

Émission de référence | **Émission de référence faisant l'objet de réouvertures**

** Source : Banque du Canada au 31 août 2018*

** Obligations à rendement réel : montants non corrigés de l'inflation*